

信用评级公告

联合〔2024〕1632号

联合资信评估股份有限公司通过对泸州产业发展投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泸州产业发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 泸州产业 SCP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年三月二十二日

泸州产业发展投资集团有限公司 2023 年度第一期超短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
泸州产业发展投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
泸州发展控股集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
23 泸州产业 SCP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
23 泸州产业 SCP001	5 亿元	5 亿元	2024/06/21

评级时间：2024 年 3 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				a ⁺
—				—
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：公司作为泸州市国资委直属企业发展控股集团的核心子公司，是泸州市重要的综合型产业投资平台，在区域产业资源整合中承担重要职能，在经营资源获取、资本金注入及财政补助等方面均能够获得外部支持。				+2
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

泸州产业发展投资集团有限公司（以下简称“公司”或“发展集团”）是泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）直属企业——泸州发展控股集团有限公司（以下简称“发展控股集团”）的核心子公司以及泸州市重要的综合型产业投资平台，在区域产业资源整合中承担重要职能，区域地位较高，在经营资源获取、资本金注入及财政补助等方面能够获得股东及政府支持。跟踪期内，公司业务结构保持多元，白酒以及基础设施、保障房建设业务具备区域竞争优势或区域专营壁垒。

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，化工行业面临周期性风险，债务负担偏重，保障房及基础设施项目垫资规模大且自建项目未来仍需进一步投入，利润主要源于非经常性损益，上述因素可能对公司信用水平产生不利影响。

公司发行的“23 泸州产业 SCP001”（以下简称“本期债券”）由发展控股集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，发展控股集团担保实力很强，对本期债券还本付息的安全性具有提升作用。

未来，随着各项经营持续推进以及投资项目效益逐步释放，公司竞争实力有望进一步增强。

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“23 泸州产业 SCP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **区域地位较高，外部支持有力。**公司作为泸州市国资委直属企业——发展控股集团的核心子公司，是泸州市重要的综合型产业投资平台，同时承担部分泸州市基础设施建设，在经营资源获取、资本金注入及财政补助等方面均能够获得政府支持。

2. **经营格局维持多元，具备区域经营壁垒。**跟踪期内，公司合并范围内业务覆盖化肥化工、贸易、白酒、基础设施及保障房建设等多领域，其中白酒业务具备区域竞争优势，基础设施及保障房建设具备区域专营性，部分基础设施项目建成后可自主运营，形成一定区域经营壁垒。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
控股股东	泸州发展控股集团有限公司	河北省人民政府国有资产监督管理委员会	徐州市人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率(%)	-0.56	-3.59	36.69
资产总额(亿元)	529.90	228.47	253.91
所有者权益(亿元)	169.15	80.66	193.22
营业总收入(亿元)	315.57	172.43	5.07
营业利润率(%)	8.11	2.51	80.69
利润总额(亿元)	4.00	1.05	1.82
资产负债率(%)	68.08	64.69	23.90
全部债务资本化比率(%)	62.55	59.18	12.11
全部债务/EBITDA(倍)	12.53	14.15	9.03
EBITDA 利息倍数(倍)	1.62	1.14	2.85

注: 公司 1 为河北省国有资产控股运营有限公司, 公司 2 为徐州市国盛控股集团有限公司
资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

分析师: 李 明 (项目负责人)

贺苏凝 李 上

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

3. 本期债券由发展控股集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。发展控股集团除发展集团的控股权外, 持有泸州老窖集团有限责任公司、A 股上市公司国泰君安证券股份有限公司 (以下简称“国泰君安”) 等优质股权资产, 所持国泰君安股权 2024 年 2 月末参考市值 4.74 亿元; 发展控股集团担保实力很强, 能够提升本期债券本息偿还的安全性。

关注

- 化工行业周期性风险。**化工行业受到宏观经济、上游能源成本和下游需求多重因素影响, 盈利状况呈现周期性波动。
- 债务负担偏重, 资产流动性偏弱。**2023 年 9 月末, 公司全部债务资本化比率较上年末上升 3.03 个百分点至 65.58%, 债务负担偏重, 自建项目后续仍需投入; 货币资金受限比例较高, 保障房及基础设施项目垫资规模大, 资产流动性偏弱。
- 主业盈利不佳, 利润总额对非经常性损益存在依赖。**2023 年 1—9 月, 公司期费后毛利润为负, 利润总额同比增长 21.95%, 公允价值变动收益、资产处置收益和信用减值冲回 (合计值为当期利润总额的 1.48 倍) 对利润增长形成贡献。
- 本部利润总额持续亏损, 债务负担重。**2023 年 1—9 月, 公司本部利润延续亏损态势, 导致 2023 年 9 月末所有者权益回落, 本部资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别上升 5.17 个和 6.99 个百分点。

主要财务数据:

公司合并				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产(亿元)	69.67	72.40	86.50	90.72
资产总额(亿元)	481.53	500.81	529.90	567.74
所有者权益(亿元)	164.25	163.89	169.15	169.73
短期债务(亿元)	108.44	151.48	159.60	177.05
长期债务(亿元)	116.31	91.20	122.88	146.31
全部债务(亿元)	224.75	242.68	282.48	323.35
营业总收入(亿元)	264.23	297.57	315.57	231.44
利润总额(亿元)	7.73	6.15	4.00	1.73
EBITDA(亿元)	23.00	22.32	22.54	--
经营性净现金流(亿元)	-3.39	-3.52	-0.86	0.89
营业利润率(%)	5.92	8.17	8.11	6.72
净资产收益率(%)	4.13	3.13	1.17	--
资产负债率(%)	65.89	67.28	68.08	70.10
全部债务资本化比率(%)	57.78	59.69	62.55	65.58
流动比率(%)	109.26	107.83	118.40	125.80
经营现金流动负债比(%)	-1.98	-1.64	-0.40	--
现金短期债务比(倍)	0.64	0.48	0.54	0.51
EBITDA 利息倍数(倍)	2.24	2.12	1.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.77	10.87	12.53	--

公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额(亿元)	166.73	182.72	194.47	210.55
所有者权益(亿元)	45.41	65.22	61.99	56.22
全部债务(亿元)	104.36	101.55	108.51	135.23
营业总收入(亿元)	0.18	0.21	0.11	0.12
利润总额(亿元)	1.08	-1.00	-7.62	-6.15
资产负债率(%)	72.76	64.30	68.12	73.30
全部债务资本化比率(%)	69.68	60.89	63.64	70.63
流动比率(%)	48.63	41.55	34.12	54.57
经营现金流动负债比(%)	-0.07	4.99	-0.32	--
现金短期债务比(倍)	0.34	0.07	0.09	0.23
担保方合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年 9 月	
现金类资产(亿元)	73.85	86.70	96.90	
资产总额(亿元)	588.37	617.46	660.48	
所有者权益(亿元)	251.45	256.71	261.47	
短期债务(亿元)	151.48	159.60	177.05	
长期债务(亿元)	91.20	122.88	147.31	
全部债务(亿元)	242.68	282.48	324.35	
营业总收入(亿元)	297.57	315.57	93.11	
利润总额(亿元)	6.15	4.00	0.24	
EBITDA(亿元)	22.32	22.54	--	
经营性净现金流(亿元)	-3.52	-0.86	4.20	
营业利润率(%)	8.17	8.11	7.63	
净资产收益率(%)	2.04	0.77	--	
资产负债率(%)	57.26	58.42	60.41	
全部债务资本化比率(%)	49.11	52.39	55.37	
流动比率(%)	107.83	118.40	128.06	
经营现金流动负债比(%)	-1.64	-0.40	--	
现金短期债务比(倍)	0.49	0.54	0.55	
EBITDA/利息倍数(倍)	2.12	1.62	--	
全部债务/EBITDA(倍)	10.87	12.53	--	

注：1.公司 2023 年三季度数据未经审计，担保方 2023 年三季度数据未经审计；2.其他应付款中的计息部分已计入短期债务，长期应付款中的计息部分已计入长期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告、财务报表以及担保方（模拟）审计报告、模拟财务报表整理

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2023/09/14	李明、贺苏凝、李上	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受泸州产业发展投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信与该公司、担保方泸州发展控股集团有限公司签署了 ESG 研究报告协议。鉴于联合资信承做 ESG 研究业务的部门在业务、人员、档案管理上与市场部门、信用评级业务部门隔离，因此公司信用评级业务并未受到上述非评级业务的影响。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

泸州产业发展投资集团有限公司

2023 年度第一期超短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泸州产业发展投资集团有限公司（以下简称“公司”或“发展集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

发展集团前身成立于 2006 年 7 月，初始注册资本 5,000.00 万元，由泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）100% 出资；之后根据《泸州市人民政府关于同意组建泸州市工业投资集团有限公司的批复》和《泸州市国有资产监督管理委员会关于同意泸州鸿阳国有资产投资经营集团有限公司变更工商注册登记的批复》，2014 年 6 月整体改组更名为泸州市工业投资集团有限公司；最终于 2021 年 5 月更为现名。成立以来经历多次增资扩股、资本公积转增股本、股权注资以及股权结构变动，2023 年 9 月末，公司注册资本增至 46.27 亿元，实收资本增至 45.87 亿元，控股股东为泸州发展控股集团有限公司（以下简称“发展控股集团”），实际控制人为泸州市国资委。

表1 2023年9月末公司股权结构（单位：万元）

股东名称	认缴出资额	认缴股比	实缴出资额
发展控股集团	407,835.81	88.14%	403,835.87
四川省财政厅	34,902.10	7.54%	34,902.04
农发基金	20,000.00	4.32%	20,000.00
合计	462,737.91	100.00%	458,737.91

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营业务无重大变动，涵盖贸易业务、化肥化工业务、酒类业务、医药业务以及房地产、建筑工程及保障房业务等。

2022 年末，公司资产总额 529.90 亿元，所有者权益 169.15 亿元（含少数股东权益 91.41 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 315.57 亿元，利润总额 4.00 亿元。

2023 年 9 月末，公司资产总额 567.74 亿元，所有者权益 169.73 亿元（含少数股东权益 93.43 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 231.44 亿元，利润总额 1.73 亿元。

公司注册地址：泸州市江阳区龙腾路 10 号；法定代表人：潘建华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 2 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，均由发展控股集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。其中，“24 泸州产业 PPN001”由于部分待偿债务尚未到期，部分募集资金尚未使用，其他债券募集资金均已按照指定用途使用完毕；上述债券尚未到付息日。

表2 2024年2月末公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
24 泸州产业 PPN001	10.00	10.00	2024-01-29	5（3+2）
23 泸州产业 SCP002	13.00	13.00	2023-11-24	0.7377
23 泸发 01	6.00	6.00	2023-11-01	5（3+2）
23 泸州产业 SCP001	5.00	5.00	2023-09-25	0.7377

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用

结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年年报）》](#)。

五、行业分析

1. 贸易行业

进出口贸易行业方面，2023 年上半年，受宏观经济下行、全球需求放缓以及去年同期基数较高影响，中国外贸增速同比回落；2023 年上半年，中国货物贸易进出口总值为 20.1 万亿元人民币，同比增长 2.1%。其中，出口 11.46 万亿元，同比增长 3.7%；进口 8.64 万亿元，同比下降 0.1%。从环比来看，二季度进出口比一季

度增长 6%，5 月份、6 月份均环比增长 1.2%。按美元计价，2023 年上半年，中国进出口总值 2.92 万亿美元，同比下降 4.7%。其中，出口 1.66 万亿美元，同比下降 3.2%；进口 1.25 万亿美元，同比下降 6.7%。中国出口国家的贸易框架在发生变化，欧美需求放缓，新兴经济体对中国出口的拉动作用有限。中国主要进出口产品结构稳定，附加值更高的机电产品出口增速快于整体，中国有进出口实绩的外贸企业均同比增加。

大宗商品贸易行业方面，2023 年上半年，受美元加息、国内地产行业低迷及海外煤炭资源低价倾销至国内等因素的影响，大宗商品价格呈下跌趋势。2023 年上半年，海外尚未走出货币信用紧缩周期，通过通胀约束机制引起需求端变化，国际油价从年初的 81 美元/桶（布伦特原油现货价格）持续下降至 6 月末的 75 美元/桶；2023 年 7 月以来，OPEC 主动减产，并随着全球原油需求复苏，原油供需紧平衡，原油价格上行，截至 2023 年 9 月 5 日，布伦特原油现货结算价上涨至 92 美元/桶。2023 年上半年，地产行业新开工面积下降对用钢需求造成一定冲击，钢价下跌；在全球经济下行的大背景下，海外能源危机缓解，煤炭价格快速回落，同时海外煤炭资源低价倾销至国内，引发国内煤价大幅下跌。

行业风险方面，2023 年上半年，全球企业破产数量激增，外需放缓，出口企业面临的经营压力和履约风险增加；同时，美元加息持续，人民币汇率波动，给中国外贸企业带来一定财务风险和订单转移风险；大宗商品价格延续波动态势，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

展望 2023 年下半年，海外国家收紧货币政策将持续加剧市场对 2023 年下半年可能出现全球经济衰退的预期，并持续干扰全球经济复苏，中国外贸增速或将持续放缓，外贸企业面临经营压力。大宗商品需求将受到美元加息、

地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《2023 年上半年贸易行业运行分析》。

2. 化工行业

2022 年以来，原材料价格上涨推升化工品价格走高，化工企业整体收入同比实现增长，但因房地产、纺织服装、汽车制造等市场景气度下行对部分传统化工品需求造成一定不利影响，化工企业利润总额同比下降，细分行业投资增速放缓，化工行业综合景气指数回落。具体来看，氮肥、磷肥受到环保督察影响迫使中小落后产能快速淘汰，产能出清较为明显；近年来在农业需求提升、供需结构改善等因素影响下行业景气度较高。中国钾肥企业集中度较高且钾矿资源储量较低，2020 年以来，在各国对粮食安全重视程度显著提升、欧盟和美国对白俄罗斯钾肥制裁，以及地缘政治冲突等多重因素影响下，国际钾肥价格上涨，钾肥景气度持续上升。完整版行业分析详见《2023 年化工行业分析》。

3. 白酒行业

白酒制造行业呈现分化趋势。高端白酒市场集中度高、进入壁垒高，竞争格局稳固；次高端白酒市场集中度处于快速提升阶段，中低端白酒市场参与者众多、竞争激烈、业绩承压。未来，具备品牌和渠道优势的企业有望进一步拓展市场，市场集中度将相应提升。

表3 白酒上市企业业绩变动情况

2022年收入规模	证券简称	2022 年		2023 年 1-9 月	
		收入同比 (%)	净利润同比 (%)	收入同比 (%)	净利润同比 (%)
>1000亿	贵州茅台	16.53	17.33	17.30	18.38
300~1000亿元	五粮液	11.72	14.13	12.11	13.71
	洋河股份	18.76	24.98	14.35	12.58
100~300亿	山西汾酒	31.26	51.34	20.78	32.15
	泸州老窖	21.71	31.16	25.21	28.20
	古井贡酒	25.95	36.96	24.98	44.38
	顺鑫农业	-21.46	转为亏损	-3.28	转为亏损
20~100亿元	今世缘	23.09	23.34	28.34	26.63
	舍得酒业	21.86	33.82	13.62	7.01
	迎驾贡酒	20.29	23.21	23.42	37.27

<20亿元	口子窖	2.12	-10.24	18.18	12.22
	水井坊	0.88	1.40	-4.84	-3.08
	老白干酒	15.54	82.10	11.30	-21.60
	酒鬼酒	18.63	17.38	-38.54	-50.75
	金徽酒	12.49	-14.00	29.32	25.92
	伊力特	-16.24	-47.23	25.77	59.19
	金种子酒	-2.11	持续亏损	31.73	减亏
	岩石股份	80.90	-31.13	72.11	103.99
	天佑德酒	-7.04	24.40	19.06	4.72
	皇台酒业	49.77	扭亏为盈	8.55	-5.52

注：以上样本采用中信证券三级行业指数成份类——白酒成份

资料来源：Wind资讯

白酒生产所需原料为高粱、小麦、大米、糯米、玉米和大麦等粮食，若粮食生产受气候等因素的影响出现欠收，或国家调整粮食生产、流通和消费政策，均可能导致原材料供应短缺或价格上涨，从而增加白酒企业采购成本。白酒的产品价格最终取决于品牌、产品质量、营销手段以及市场消费水平。

中国白酒行业政策致力于控制白酒总量、提高白酒质量、优化白酒产品结构、减少污染、改善生产，通过税收政策、行业准入等政策调整供需和优化行业秩序，促进行业集中度提升。

表4 中国白酒产量及同比情况（单位：万千升）

期间	产量	同比
2021年	715.60	-0.60%
2022年	671.20	-5.60%
2023年1-9月	306.60	-9.00%

资料来源：国家统计局

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为泸州市国资委间接控股的综合型产业投资平台，跟踪期内，业务结构保持多元；白酒业务具备区域竞争优势，基础设施及保障房建设具备区域专营性，能够形成区域经营壁垒；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司注册资本未变化，实收资本小额积累，控股股东和实际控制人未变化，仍为发展控股集团和泸州市国资委。

企业规模和竞争力方面。公司作为泸州市国资委间接控股的综合型产业投资平台，是控股股东资产和收益的核心构成。跟踪期内，公司业务结构保持多元，控股一家 A 股上市公司四川泸天化股份有限公司（以下简称“泸天化股份”，代码 000912.SZ，2023 年 9 月末持股 25.83%¹，所持股份 5.38%用于质押）；同时，参股一家 H 股上市公司泸州银行股份有限公司（以下简称“泸州银行”，代码 1983.HK，2023 年 9 月末直接及间接持股合计 10.12%），泸州银行收益较为稳健，能够为公司贡献一定规模投资收益。

其中，公司白酒业务具备区域竞争优势，四川省酒业集团有限责任公司（以下简称“川酒集团”）旨在为整合四川省中小型白酒企业资源而组建，成立以来通过收购完善产能布局，未来仍有进一步通过整合获得增量的空间；基础设施及保障房建设具备区域专营性，部分基础设施项目建成后可自主运营。整体看，公司能够形成一定区域经营壁垒。

表5 2023年9月末公司与控股股东财务概况
(单位: 亿元)

企业名称	资产总额	所有者权益	2022年		2023年1-9月	
			营业总收入	利润总额	营业总收入	利润总额
发展控股集团	660.48	261.47	315.57	4.00	93.11	-0.13
公司	567.74	169.73	315.57	4.00	231.44	1.73

注：发展控股集团成立于2023年5月26日，上表中2022年数据源于模拟财务报表，2023年1-9月数据为非追溯调整数据（自成立以来至9月末）

资料来源：公司提供

表6 泸州银行财务概况（单位：亿元）

年份	总资产	净资产	营业收入	净利润
2020年	1,188.86	89.49	31.55	5.76
2021年	1,345.10	97.02	37.76	7.34
2022年	1,486.30	101.96	39.02	8.08
2023年1-6月	1,539.45	108.52	24.47	6.75

资料来源：联合资信根据公开资料整理

信用记录方面。根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告（自主查询版）》（统一

社会信用代码：91510500789142363B），截至2024年3月6日，公司本部无不良信贷记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2024年3月13日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无变化，高级管理人员新增1名副总经理；董事会成员有所调整，原外部董事李东先生不再担任董事，新任外部董事为杨震球先生。

杨震球先生，1974年11月出生，汉族，中国民主建国会成员，高级会计师、统计师、审计师，现任职务为发展集团外部董事。

（三）经营方面

1. 业务经营分析

2023年1—9月，贸易收入增长拉动公司主营业务收入同比提升，毛利润来源以化肥化工和酒类业务为主，综合毛利率水平一般。

2023年1—9月，公司实现营业总收入同比增长35.77%，主要源于贸易业务增长的拉动，营业总收入超过98%源于主营业务收入；主营业务收入以贸易收入、化肥化工业务收入和酒类业务收入为主，其中贸易和酒类收入同比增长79%和24.66%，受终端产品市场价格下降影响，化肥化工收入同比回落7.74%；考虑贸易业务为薄利行业，公司主营业务毛利润主要源于化肥化工和酒类业务。

毛利率方面。2023年1—9月，公司主营业务综合毛利率较上年同期小幅回落。其中，受行业周期性影响，化肥化工业务盈利弱化；由于当期结转收入地产项目成本偏高以及当期基础设施建设项目毛利率偏低导致房地产、建筑工程及保障房业务毛利率下降。

¹ 2023年9月末，公司直接持有泸天化股份12.34%股权（质押率11.27%），通过子公司间接持有13.49%股权（无质押）。

表7 2020-2022年及2023年1-9月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

板块名称	2020年			2021年			2022年			2023年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易业务	172.21	65.96%	0.44%	180.19	61.57%	0.39%	170.28	54.52%	0.51%	139.46	61.30%	0.92%
化肥化工业务	46.79	17.92%	16.52%	53.60	18.31%	23.75%	59.75	19.13%	21.72%	41.41	18.20%	17.36%
房地产、建筑工程及保障房业务	10.36	3.97%	13.68%	14.14	4.83%	13.20%	22.91	7.34%	8.08%	5.19	2.28%	2.84%
酒类业务	11.72	4.49%	28.27%	22.22	7.59%	36.72%	36.21	11.59%	24.08%	22.35	9.83%	30.42%
医药业务	4.74	1.82%	11.43%	4.81	1.64%	13.10%	5.47	1.75%	13.71%	5.74	2.52%	10.69%
油脂产品销售业务	1.92	0.73%	14.80%	2.18	0.75%	12.39%	3.67	1.17%	13.35%	2.06	0.91%	12.16%
保安及相关服务业务	2.18	0.84%	28.64%	2.45	0.84%	27.76%	2.42	0.77%	26.86%	1.77	0.78%	20.85%
能源销售业务	2.31	0.88%	16.15%	3.34	1.14%	13.17%	3.16	1.01%	12.03%	4.02	1.77%	6.22%
其他业务	8.83	3.39%	23.46%	9.75	3.33%	17.47%	8.48	2.72%	24.99%	5.49	2.41%	36.98%
合计	261.07	100.00%	6.56%	292.67	100.00%	9.28%	312.34	100.00%	9.22%	227.50	100.00%	8.32%

注：1.其他业务主要包括混凝土销售、环保工程与劳务、类金融（担保、融资租赁和保理）、建材生产及销售、新材料等；2.2020-2022年及2023年1-9月，保理和融资租赁业务的资金投放额分别为11.22亿元、14.80亿元、16.90亿元和14.44亿元，2023年9月末逾期本金4116万元，主要投放于川渝地区信用等级较高的市级国企；2022年末及2023年9月末担保业务在保余额分别约16亿元和21亿元，2023年9月末代偿率为2.8%左右

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

表8 公司下属主要经营主体2023年前三季度（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所在业务板块	总资产	净资产	营业总收入	净利润
西南医疗健康产业投资集团有限公司 （以下简称“西南医投集团”，持股100%）	医药	72.57	29.08	6.55	-0.09
川酒集团（持股89.29%）	贸易、建筑工程、酒类业务、房地产	140.18	48.08	137.72	0.76
泸天化（集团）有限责任公司 （以下简称“泸天化集团”，持股100%）	贸易、化肥化工、油脂产品	111.57	71.18	54.94	2.40
泸州白酒产业发展投资集团有限公司（以下简称“白酒投集团”，直接持股24.94%，间接持股21.97%）	贸易、建筑工程及保障房、酒类业务、房地产	89.00	54.75	10.03	0.33
泸州发展建设集团有限公司 （以下简称“发展建设集团”，持股100%）	贸易、建筑工程及保障房	20.65	5.19	3.22	-0.05

资料来源：公司提供

表9 2020-2022年及2023年1-9月化肥化工和酒类业务毛利润占主营业务毛利润比重

板块名称	2020年	2021年	2022年	2023年1-9月
化肥化工业务	45%	47%	45%	38%
酒类业务	19%	30%	30%	36%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

经营主体方面。2023年1-9月，西南医投集团净利润同比下滑主要由于其他收益回落（上年同期取得1亿元政府补助），川酒集团净利润同比增长主要源于酒类销售增加，白酒投集团净利润由负转正主要源于政府性补助收益增加（计入其他收益）。

贸易业务保持较大规模，经营品种会根据市场状况及客户需求灵活调整，2023年1-9月上下游集中度均有所上升，但仍维持较低水平；

盈利空间小且易受下游需求变化和大宗商品价格波动影响。

川酒集团（贸易业务经营主体）主要从事成品油及化工产品、有色金属、煤炭、粮食的国内贸易以及汽车的平行进口。公司会根据市场状况及客户需求灵活调整各品类经营规模，2023年1-9月，贸易收入主要源于裂解重馏分、铝锭、锌锭、螺纹钢等，盈利能力受下游需求变化和大宗商品价格变化影响存在波动性。

表10 2023年1-9月公司主要贸易品种收入及比重

产品	收入(亿元)	收入比重
汽油	3.97	2.85%
裂解重馏分	18.67	13.38%
汽车	3.65	2.62%
铝锭	17.93	12.86%

锌锭	12.31	8.83%
精对苯二甲酸	9.54	6.84%
酒	6.00	4.30%
螺纹钢	17.59	12.61%

资料来源：公司提供

2023年1—9月，公司贸易业务前五大供应商采购额和前五大客户销售额占比分别为37.37%和35.34%，上下游集中度相比2022年均有所上升（2022年分别为32.61%和24.74%）。

化工化肥行业的周期性特征使其盈利产生相应波动，2023年1—9月，原材料成本降幅低于产品均价降幅导致盈利弱化。

跟踪期内，泸天化股份（化肥化工业务经营主体）主要经营品种、自有化工园区以及生产线方面无变化，2023年9月末的尿素、复合肥、甲醇、合成氨（液氨）年产能分别为167万吨、80.50万吨、64万吨和100万吨，其中合成氨（尿素的主要原料）主要应用于内部供应。2023年1—9月，化肥化工主要产品均价相比2022年不同程度下降，主要原料价格降幅均低于产品均价降幅，主业盈利受到一定侵蚀。考虑到化肥化工行业受宏观经济波动影响具备周期性特征，景气度偏低时，成本端压力或难及时传导至产品端，需关注业务盈利的波动性。

表11 2022年及2023年1—9月公司化肥化工业务主要产品生产销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	产量		产销率	
	2022年	2023年1-9月	2022年	2023年1-9月
尿素	122.94	91.52	83.43%	100.10%
复合肥	50.36	30.66	109.63%	114.69%
甲醇	48.39	31.25	99.57%	103.20%
合成氨（液氨）	96.47	76.26	23.11%	23.71%
产品	均价		单位成本	
	2023年1-9月	相比2022年	2023年1-9月	相比2022年
尿素	2125.79	-13.58%	1545.81	-8.10%
复合肥	2361.00	-9.79%	2142.39	-4.34%
甲醇	1950.18	-8.42%	2198.65	0.99%
合成氨（液氨）	2854.66	-17.51%	2336.31	-1.00%

资料来源：公司提供

2023年1—9月，公司化肥化工业务上下游集中度相比2022年差异不大，前五大供应商采购额和前五大客户销售额占比分别为35.23%和9.88%。

受益于对基酒产业的持续整合运营，2023年1—9月，公司酒类业务收入和毛利率均有提升；考虑到白酒行业结构化竞争激烈，新品牌的市场接受度及成长持续性仍有待长期关注。

公司酒类业务经营主体为川酒集团和白酒投集团。其中，川酒集团作为省内中小型白酒企业资源的整合方，2023年9月末，公司白酒产能包括自身产能（6万吨，包括基酒产能5.5万吨以及成品酒产能0.5万吨）和联盟方产能（24万吨，无股权关系），同时可满足60万吨白酒的存储需求。2023年1—9月，受益于对基酒产业的持续整合运营，公司酒类业务收入和毛利率均有提升；酒类业务中，基酒、成品酒和酒粮销售分别实现收入14.03亿元、8.32亿元和18.43亿元（酒粮销售计入贸易板块）。

公司采用“一城一品”策略，选取全国几十个地市州作为合作方成立地方白酒品牌（参股或控股），借助对省内白酒资源的整合，拓展自有及合作品牌，考虑到白酒行业的结构化竞争激烈，新拓品牌的市场接受度及成长持续性有待持续关注。

公司基础设施建设及安置房建设业务具备一定区域专营性，资金占用规模大，未来尚需进一步投入；部分项目投资回收周期偏长，需关注其投运后的经营成果是否如预期。

公司负责泸州市基础设施、公共服务配套设施以及保障房建设等，具备区域专营性。

表12 板块细分业务内容及经营主体

细分业务	业务内容	经营主体
建筑工程	基础设施项目建设等	白酒投集团、泸州合江工业投资有限公司和川酒集团
	建筑施工	泸州发展建设安装工程有限公司（发展建设集团子公司）、中路城建工程有限公司（川酒集团子公司）
保障房	安置房建设等	发展建设集团（具备房地产二级开发资质）、白酒投集团
房地产	住宅及商业	南充商投置地有限责任公司（川酒集团子公司）

资料来源：公司提供

①房地产业务。公司房地产业务在售项目为龙湾-凤凰台项目（四川省南充市，权益比为70%），业态为住宅及商业地产，该项目已竣工。2023年9月末，该项目累计投入24.67亿元，合同销售面积和回款分别为17.65万平方米及15.98亿元，暂无其他在建项目及土地储备。

②建筑工程和保障房业务。跟踪期内，公司基础设施项目和保障房项目建设模式未发生变化。2023年1—9月，公司实现代建收入（保障房及基础设施项目合计的代建收入）0.22亿元，实现建筑施工业务收入1.19亿元。

公司基础设施项目以自建模式为主，自建项目的建设资金源于自筹，待项目完工后通过项目运营产生的经营性收益平衡投资。2023年9月末，公司重点在建项目尚需投资17.87亿元，2024—2025年拟投8.73亿元和7.29亿元，

面临资本支出压力。其中，春江·酒城嘉苑（天颐颐养项目，分为两期）投运后依靠提供综合养老服务实现收益，一期项目已投运，累计确认收入约3000万元，主要源于服务费收入、食堂收入、租金收入及会员卡销售等，二期项目建设尚在规划阶段；考虑到项目投资规模大、回收周期偏长（一期项目投资回收期约18年），需关注投运后的经营效益是否如预期。

公司已完工保障房项目均已进入回款期，2023年9月末，回款进度（已回款金额/拟回款金额）约64%，已回款金额占累计投入约70%；尚无新开工保障房项目。

2023年9月末，公司在手未完工的建筑合同5.95亿元，其中2023年1—9月新签合同5.11亿元。

表13 2023年9月末公司在建及拟建重点基础设施项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	规划建设期	规划投资	累计投资	未来三年投资计划			建设单位	业务模式
				2023年10-12月	2024年	2025年		
泸州市江阳区酒谷湖水系连通工程	2016-2021年	6.59	7.06	0.04	--	--	白酒投集团	代建转自建
春江·酒城嘉苑	2018-2028年	18.61	6.72	--	5.00	5.00	泸州医养投资管理有限公司（西南医投集团下属企业）	自建
泸州白酒产业园区基础设施及公共服务配套设施改造项目-酒业园区污水处理厂扩建项目	2020-2021年	3.44	2.84	0.04	--	--	白酒投集团	自建
泸州国际汽车城项目	2020-2023年	3.80	1.26	0.04	1.88	0.62	泸天化股份	自建
永乐基地	2020-2022年	2.50	2.50	--	0.67	--	四川省川酒集团酱酒有限公司（川酒集团下属企业）	自建
宁夏30万吨/年高效复合肥项目	2023-2025年	4.03	0.72	0.46	1.18	1.67	宁夏泸天化生态肥业有限责任公司（泸天化集团下属企业）	自建
酒谷湖水环境综合治理项目*	2023-2026年	20.88	0.00	0.00	0.00	0.00	白酒投集团	自建

注：*酒谷湖水环境综合治理项目为拟建项目，尚处于前期阶段
资料来源：公司提供

表14 2023年9月末公司已完工保障房项目回款情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	回款期限	已投资金额	拟回款金额	已回款金额	已确认收入	未来三年回款计划		
						2023年10-12月	2024年	2025年
九狮花园安置房建设项目	2020-12至2027-12	2.81	2.89	2.48	2.89	0.11	0.10	0.10
大竹林二期安置房建设项目	2020-12至2027-12	3.95	4.05	1.71	4.05	0.33	0.33	0.33
692名品园安置房建设项目	2020-12至2027-12	1.17	1.21	0.85	1.21	0.08	0.08	0.08
纳溪区倒流河安置房项目（滨河家园项目）	2020-12至2027-12	2.31	2.37	1.96	2.37	0.10	0.10	0.10
长工保障房项目	2020-12至2027-12	2.89	3.12	2.41	3.12	0.21	0.21	0.21
泸州老窖酿酒工程技改项目安置房（七期安置房项目）	2019-01至2027-12	3.35	4.42	2.16	4.42	0.30	1.25	0.37
合计	-	16.48	18.06	11.57	18.06	1.13	2.07	1.19

资料来源：公司提供

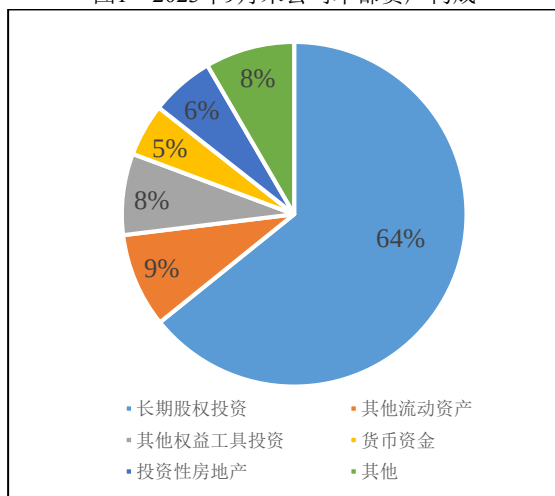
2. 本部（母公司）收益来源

公司本部无实体经营业务，本部资产主要为持有的控股非上市公司股权，上述股权分红收益规模不大，较大规模的利息费用导致本部持续亏损。

公司本部主要承担战略决策、投融资等职能，无实体经营业务，主要通过下属子公司开展化肥化工、白酒产业、贸易、医药等业务。

2023年9月末，公司本部资产总额较上年末增长8.27%至210.55亿元，资产结构仍以非流动资产为主（占81.58%），现金类资产（货币资金+交易性金融资产）为12.04亿元，长期股权投资（135.20亿元）规模较大、保持稳步增长态势（较上年末增长15.44%），主要为对下属企业的投资。截至2024年3月1日，公司本部直接持有上市公司市值合计7.60亿元。

图1 2023年9月末公司本部资产构成



资料来源：公司财务报表

2023年1—9月，由于主要经营主体盈利偏弱，本部投资收益、取得投资收到的现金均处于低位，较大规模的利息费用导致本部持续亏损。

表15 2021—2022年及2023年1—9月公司本部利润总额、利润结构以及投资收益状况（单位：亿元）

板块名称	2021年	2022年	2023年1-9月
投资收益	5.08	0.59	0.19
取得投资收益收到的现金	0.61	0.00	0.00
财务费用	4.91	7.85	6.50
利润总额	-1.00	-7.62	-6.15

注：2021年本部投资收益主要为处置长期股权投资产生投资收益（4.27亿元）

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

3. 未来发展

公司作为泸州市重要的综合型产业投资平台，跟踪期内，仍围绕服务全市战略、优化国有资本布局、提升产业竞争力的目标，在全市范围内的部分重要行业和关键领域，通过开展投资融资、产业培育和资本运作等，发挥全市投资引导和结构调整作用，推动全市产业聚集、化解过剩产能和转型升级。

（四）财务方面

1. 财务概况

公司提供的2023年三季度财务数据未经审计。2023年9月末，公司纳入合并范围的下属企业共计167家，相比2022年末增加4家、减少7家。整体看，公司合并范围变化对公司财务数据可比性的影响有限。

2. 主要财务数据变化

2023年9月末，公司资产规模稳步提升，资产结构较为均衡，主要科目变动有限，货币资金较为充裕但受限比例较高，应收类款项及存货占流动资产比重较高；整体看，公司资产质量一般，资产流动性偏弱。

2023年9月末，公司资产规模延续增长态势（2022年末较上年末增长5.81%），较2022年末增长7.14%；资产结构较为均衡，流动资产比重较上年末小幅上升2.91个百分点。

2023年9月末，公司流动资产较上年末增长13.73%。其中，货币资金、应收账款、其他应收款和存货所占比重较高，较上年末变动幅度有限；交易性金融资产（购买理财、股票价格变动等因素使其较上年末增长49.50%）、预付款项（贸易业务预付款项增加等因素使其增长88.08%）和其他流动资产（企业间资金拆借增加等因素使其增长125.61%）增幅较大，成为带动流动资产增长的主要因素。

2023年9月末，公司非流动资产较上年末小幅增长1.22%，主要由其他权益工具投资、投资性房地产和固定资产等科目构成，上述科目较上年末变动幅度有限。

表16 公司资产主要构成 (单位: 亿元)

科目	2022年末		2023年9月末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	250.74	47.32%	285.17	50.23%
货币资金	75.63	30.16%	74.73	26.21%
应收账款	35.41	14.12%	33.85	11.87%
其他应收款	47.65	19.00%	47.91	16.80%
存货	47.03	18.76%	53.97	18.93%
非流动资产	279.16	52.68%	282.57	49.77%
其他权益工具投资	38.37	13.74%	38.64	13.67%
投资性房地产	70.45	25.24%	75.52	26.73%
固定资产	72.71	26.05%	69.80	24.70%
资产总额	529.90	100.00%	567.74	100.00%

资料来源: 公司财务报告

资产受限方面。2023年9月末, 公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计122.56亿元, 占同期末资产总额的21.59%, 受限资产规模较大。

表17 2023年9月末受限资产明细 (单位: 亿元)

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	39.55	定期存单质押、融资租赁保证金、经营保函保证金、信用证贷款保证金、担保保证金、票据保证金等
交易性金融资产	15.32	两融担保、借款质押等
应收账款	7.58	借款质押等
其他应收款	15.01	借款质押等
投资性房地产	14.59	借款抵押等
固定资产	15.39	借款抵押等
在建工程	0.65	借款抵押等
无形资产	1.35	借款抵押等
长期股权投资	13.12	两融担保、借款质押等
合计	122.56	--

资料来源: 公司提供

2023年9月末, 公司少数股东权益占净资产比重仍偏高, 未分配利润有所下滑; 债务规模较上年末提升, 期限结构较为均衡, 整体债务负担仍偏重。

2023年9月末, 公司所有者权益基本与上年末持平, 少数股东权益占净资产比重仍偏高 (占所有者权益55.04%, 较上年末比重上升1.00个百分点); 归属母公司所有者权益以实收资本和资本公积为主, 未分配利润较上年末有所下滑; 跟踪期内, 公司所有者权益稳定性仍较弱。

2023年9月末, 公司负债规模延续增长态势 (2022年末较上年末增长7.07%), 较2022年

末增长10.33%, 仍以流动负债为主, 流动负债 (占56.96%) 和非流动负债 (占43.04%) 较上年末分别增长7.04%和15.00%; 全部债务较2022年末增长14.47%, 债务期限结构较为均衡, 全部债务资本化比率较上年末上升3.03个百分点, 整体债务负担偏重。

表18 公司债务情况 (单位: 亿元)

项目	2022年末	2023年9月末
短期债务	159.60	177.05
长期债务	122.88	146.31
全部债务	282.48	323.35
短期债务占全部债务比重	56.50%	54.75%
资产负债率	68.08%	70.10%
全部债务资本化比率	62.55%	65.58%
长期债务资本化比率	42.08%	46.29%

资料来源: 公司提供、联合资信整理

2023年1—9月, 贸易业务带动公司营业总收入同比增长, 期费后毛利润持续为负; 利润总额同比增长, 主要源于非经常性收益, 上述收益不具备可持续性。

2023年1—9月, 盈利较薄的贸易业务规模上涨, 带动公司营业总收入同比增长35.77%, 相应营业利润率有所下滑 (同比减少2.70个百分点), 营业利润率与期间费用率形成倒挂, 期费后毛利润为负; 同期, 利润总额同比增长21.95%, 其他收益和投资收益仍是利润重点来源, 两者合计同比基本持平 (合计占利润总额128.93%), 利润增长主要源于转回坏账准备以及交易性金融资产股价变动价值回升的影响。

表19 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2022年	2023年1-9月	2022年1-9月 (用于同比)
营业总收入	315.57	231.44	170.47
营业利润率	8.11%	6.72%	9.42%
期间费用率	8.67%	8.08%	9.48%
投资收益	2.06	0.96	0.43
公允价值变动收益	1.28	0.25	-0.45
其他收益	2.71	1.28	1.72
资产处置收益	1.73	0.24	0.00
资产/信用减值损失	-1.88	1.95	-0.12
利润总额	4.00	1.73	1.42
总资本收益率	3.35%	--	--
净资产收益率	1.17%	--	--

资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

2023年1—9月, 公司收入实现质量保持较好水平, 筹资活动前现金净流出规模同比收缩, 对外融资需求持续存在。

2023年1—9月，公司经营活动现金流由上年同期的净流出转为净流入，主要源于贸易业务拓展带来现金流，主业收入实现质量保持较好水平；投资活动净流出规模有所收缩，主要源于到期收回理财投资，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为9.42亿元（同比增长40.43%），同时公司存在对外投资及采购理财产品，取得投资收益收到现金为0.80亿元（同比增长161.55%），投资收益变现情况较好；筹资活动前现金流净额持续为负，且考虑到基础设施及安置房建设仍需进一步投入，公司或将持续存在对外筹资需求。

表20 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年1-9月	2022年1-9月 (用于同比)
经营活动现金流入小计	362.06	259.27	207.73
经营活动现金流出小计	362.92	258.39	215.91
经营现金流量净额	-0.86	0.89	-8.18
投资活动现金流入小计	40.98	32.58	24.51
投资活动现金流出小计	66.76	44.99	47.80
投资活动现金流量净额	-25.79	-12.41	-23.28
筹资活动前现金流量净额	-26.64	-11.53	-31.46
筹资活动现金流入小计	213.50	158.34	163.74
筹资活动现金流出小计	184.51	134.58	129.86
筹资活动现金流量净额	28.99	23.76	33.89
现金收入比	107.98%	104.09%	110.58%

资料来源：公司财务报告

3. 偿债指标变化

2023年9月末，公司现金类资产对短期债务覆盖能力一般，短期偿债指标整体有所改善，授信渠道较为通畅。

2023年9月末，公司流动比率和速动比率较上年末小幅增长，经营活动现金流相关指标有所改善，现金类资产对短期债务覆盖能力一般。

表21 公司偿债指标（单位：倍、亿元）

项目	项目	2022年	2023年1-9月
短期偿债指标	流动比率	118.40%	125.80%
	速动比率	96.19%	101.99%
	经营现金/流动负债	-0.40%	0.39%
	经营现金/短期债务	-0.01	0.01
	现金类资产/短期债务	0.54	0.51

长期偿债指标	EBITDA	22.54	--
	全部债务/EBITDA	12.53	--
	经营现金/全部债务	0.00	--
	EBITDA/利息支出	1.62	--
	经营现金/利息支出	-0.06	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年9月末，公司获得银行授信总额352.05亿元（不含信用证、福费廷、银行承兑汇票等），未使用授信余额194.93亿元。

2023年9月末，公司对外担保余额46.98亿元（担保比率²27.68%，详见附件2），担保规模较高，面临一定或有风险，被担保对象相对集中于泸州市高新投资集团有限公司、泸州临港投资集团有限公司、泸州汇鑫实业有限公司（以下简称“汇鑫实业”）、四川中蓝国塑新材料科技有限公司、泸州酒业投资有限公司和泸州高泰实业有限公司等区域内国企。

截至2023年8月底，公司涉及重大诉讼共5件（详见附件3）。

4. 公司本部（母公司）主要变化

2023年9月末，受本部持续亏损影响，公司本部所有者权益有所回落，本部债务负担重，存在一定短期偿债压力。

2023年9月末，由于本部2023年前三季度仍为亏损状态，公司本部未分配利润进一步下降，所有者权益有所回落；负债总额较上年末增长16.50%，负债结构较均衡（流动负债占46.05%），其中银行借款（含长期和短期）和应付债券规模较大，全部债务较上年末增长24.62%，债务期限结构偏长期（长期债务占61.02%），资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别上升5.17个和6.99个百分点，债务负担重；考虑到本部现金类资产对短期债务覆盖不足，存在一定短期偿债压力。

公司本部收益无法有效覆盖本部利息，债务偿还依赖再融资。

² 担保比率=担保余额/同期末所有者权益*100%

表22 截至2024年3月13日公司本部存续债券

证券简称	债券余额 (亿元)	是否存在担保	到期日	下一行权日
24泸州产业PPN001	10.00	是	2029-01-29	2027-01-29
23泸发01	6.00	是	2028-11-01	2026-11-01
22泸发01	10.00	否	2027-11-22	2025-11-22
21泸发02	1.00	是	2026-12-22	2024-12-22
21泸发展	8.00	是	2026-12-02	2024-12-02
20泸工01	10.00	是	2025-11-20	/
20泸州工投MTN001	10.00	是	2025-07-23	/
18泸工投债	4.16	是	2025-04-12	2024-04-12
23泸州产业SCP002	13.00	是	2024-08-20	/
23泸州产业SCP001	5.00	是	2024-06-21	/
合计	77.16	/	/	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年1—9月，公司本部经营活动和投资活动现金流净额较上年同期变动有限，筹资活动前现金流净额为-14.05亿元（上年同期为-15.53亿元），筹资活动现金流净额21.68亿元（上年同期为16.96亿元）。

七、外部支持

1. 支持能力

2023年，泸州市地区经济和一般公共预算收入保持增长。公司控股股东作为泸州市最大的产业投资控股集团，区域地位显著。

根据市（州）地区生产总值统一核算结果，2023年，泸州市地区生产总值（GDP）2725.9亿元，按可比价格计算，比上年增长5.6%。分产业看，第一产业增加值281.4亿元，比上年增长3.9%；第二产业增加值1332.9亿元，增长5.8%；第三产业增加值1111.6亿元，增长5.7%。

工业方面。2023年，泸州市规模以上工业增加值比上年增长2.1%。分经济类型看，国有控股企业、股份制企业、私有企业、外商及港澳台商投资企业增加值比上年增长11.7%、增长2.9%、下降7.4%、下降10.9%。从主要行业看，电子信息产业（仅含电子信息制造产业）增加值比上年下降14.1%，装备制造产业下降2.7%，食品轻纺产业增长2.7%，能源化工产业增长1.8%，先进材料产业增长30.3%，医药健康产业（仅含医药制造产业）下降8.0%。2023年1—

11月，规模以上工业企业实现营业收入1867.5亿元，同比下降1.1%；实现利润总额364.1亿元，同比增长22.3%。

财政方面。2023年，泸州市地方一般公共预算收入212.4亿元，比上年增长10.3%；一般公共预算支出472.7亿元，比上年增长3.1%；12月末，全市金融机构各项存款余额4310.0亿元，比年初增长12.0%，金融机构各项贷款余额3617.3亿元，比年初增长17.4%。

公司控股股东——发展控股集团是泸州市最大的产业投资控股集团，承担泸州市产业投资平台、资本运作平台、资源整合平台（以下简称“三大平台”）职能，区域地位显著，同时持有泸州老窖集团有限责任公司（以下简称“老窖集团”）和A+H上市公司国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）³等优质股权资产，在经营资源获取和资本金注入等方面均能够获得政府支持。

2. 支持可能性

公司作为发展控股集团核心子公司以及泸州市重要的综合型产业投资平台，在区域产业资源整合中承担重要职能，在经营资源获取、资本金注入及财政补助等方面均能够获得股东及政府支持。

公司作为发展控股集团核心子公司以及泸州市重要的综合型产业投资平台，承接控股股东产业投资与资源整合等重要职能，同时承担部分泸州市基础设施建设，在区域经营资源获取方面有望获得可持续性的政府及股东支持。

同时，跟踪期内，公司在资本金注入和政府补贴方面能够获得股东支持。2023年9月末，公司实收资本由上年末的45.37亿元增至45.87亿元；2023年1—9月，公司获得其他收益1.28亿元，主要为获得的各项政府补助。

八、债券偿还能力分析

2024年2月末，公司由联合资信评级的存续债券余额合计34.00亿元，均由发展控股集团

³ 股票代码601211.SH和2611.HK

提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

发展控股集团作为泸州市最大的产业投资控股集团，由泸州市国资委全额出资设立，区域地位显著；除发展集团控股权外，同时持有老窖集团和国泰君安等优质股权资产；由于成立时间短，本部授信较少，基于定位和区域地位，在经营资源获取、资本金注入及财政补助方面能够获得政府支持，对整体偿债提供有力支持。

发展控股集团于 2023 年 5 月 26 日由泸州市国资委全额出资设立，注册资本 80 亿元，其中现金出资 10 亿元（2026 年 5 月末前分批到位，首期不低于 4 亿元），股权出资 70 亿元（包括发展集团 88.14% 股权和老窖集团 10% 股权），2023 年 9 月末，现金出资到位 4.5 亿元，股权出资全部到位，实收资本 74.50 亿元。

跟踪期内，发展控股集团股权结构、实际控制人无变化和下属一级子公司无变化。作为泸州市最大的产业投资控股集团，除发展集团所涉业务、所持股权外，发展控股集团同时持有老窖集团 10% 股权，以及通过全资子公司泸州汇鑫聚力商贸有限公司（以下简称“汇鑫聚力”）持有国泰君安 3138 万股股权（2023 年 9 月末无质押），2024 年 2 月末，所持国泰君安股票参考市值约合 4.74 亿元（按收盘价计），上述股权能够带来一定规模投资收益，并有助于提升资产流动性。

表23 2023年9月末发展控股集团部分参股企业财务情况（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	2022年		2023年1-9月	
			收入	净利润	收入	净利润
老窖集团	2,165.99	727.67	830.21	121.24	657.18	114.95
国泰君安	8,793.24	1,722.90	354.71	116.21	270.29	90.52

注：老窖集团收入取自营业总收入，国泰君安收入取自营业收入

资料来源：联合资信根据公开资料整理

发展控股集团提供的 2022 年模拟财务报告由大华会计师事务所(特殊普通合伙)进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论；提供的 2023 年 1—9 月财务数据未经审计。

2022 年末，发展控股集团总资产 617.46 亿元，所有者权益 256.71 亿元（含少数股东权益

100.93 亿元）；2022 年，实现营业总收入 315.57 亿元，利润总额 4.00 亿元。

2023 年 9 月末，发展控股集团总资产 660.48 亿元，所有者权益 261.47 亿元（含少数股东权益 101.34 亿元）；2023 年 1—9 月，实现营业总收入 93.11 亿元，利润总额-0.13 亿元。由于发展控股集团 2023 年 1—9 月财务数据仅合并了下属企业 5 月 26 日至 9 月 30 日财务数据，使其营业总收入和利润总额均低于发展集团。

本部（母公司）层面。由于发展控股集团计划采用“小总部、大产业”架构，本部无收入、少量亏损，资产以长期股权投资（对发展集团的投资）和其他权益工具投资（对老窖集团的投资）为主，资产结构简单，负债很低，权益以实收资本和资本公积为主。

发展控股集团偿债指标表现一般，合并口径授信主要源于子公司发展集团，2023 年 9 月末，发展控股集团本部获得银行授信总额和已使用授信额度分别为 17 亿元和 1 亿元。

2023 年 9 月末，发展控股集团对外担保及重大诉讼事项同发展集团。

表24 发展控股集团偿债指标（单位：倍、亿元）

项目	项目	2022 年	2023 年 1-9 月
短期偿债能力	流动比率	118.40%	128.06
	速动比率	96.19%	104.25
	经营现金/流动负债	-0.40%	--
	经营现金/短期债务	-0.01	--
	现金类资产/短期债务	0.54	0.55
长期偿债能力	EBITDA	22.54	--
	全部债务/EBITDA	12.53	--
	经营现金/全部债务	-0.00	--
	EBITDA/利息支出	1.62	--
	经营现金/利息支出	-0.06	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据发展控股集团提供资料和（模拟）财务报表整理

发展控股集团承担泸州市“三大平台”职能，以及承担部分泸州市基础设施建设；基于泸州市的产业基础以及产业建设派生出的配套设施建设需求，发展控股集团在区域经营资源获取方面有望获得可持续性的政府支持。

资本金和财政补贴方面。发展控股集团成立以来实收资本及净资产快速充实,无偿划入老窖集团 10%股权;老窖集团利润规模大,其贡献的投资收益及分红将对发展控股集团利润形成有力支撑;自成立以来至 2023 年 9 月末,发展控股集团本部获得其他收益 0.61 亿元。

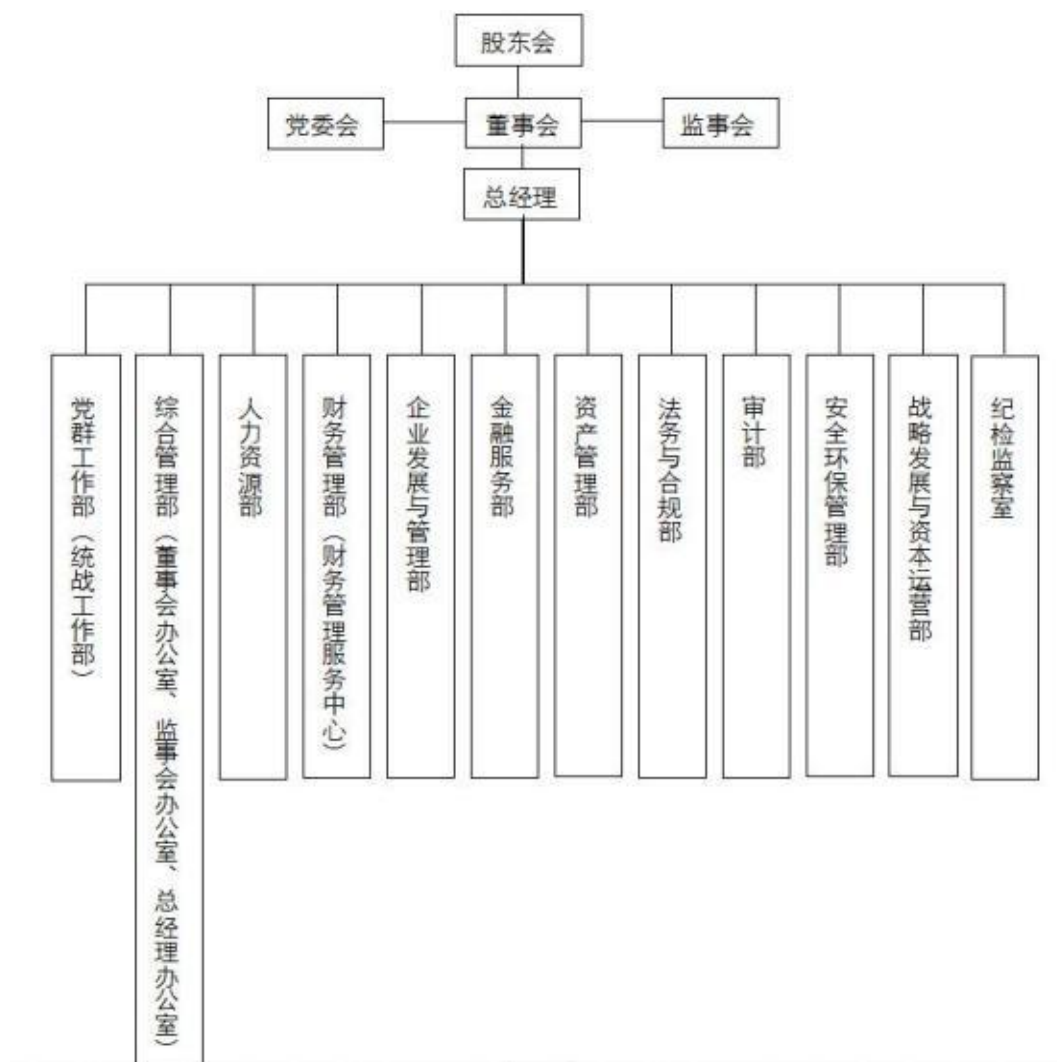
基于对发展控股集团经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定发展控股集团主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

综上所述,发展控股集团担保实力很强,对发展集团前述债券还本付息的安全性具有提升作用。

九、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA,维持“23 泸州产业 SCP001”信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

附件 1 截至 2023 年 9 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 9 月末公司对外担保明细（单位：万元）

担保单位	被担保单位	担保余额	担保类型
发展集团	泸州市兴泸投资集团有限公司	5,300.00	连带责任担保
发展集团	泸州市高新投资集团有限公司	19,430.00	连带责任担保
发展集团	泸州市高新投资集团有限公司	40,000.00	保证反担保
发展集团	泸州市高新投资集团有限公司	50,000.00	反担保
发展集团	泸州市高新投资集团有限公司	50,000.00	反担保
发展集团	泸州临港投资集团有限公司	27,700.00	连带责任担保
发展集团	泸州临港投资集团有限公司	1,666.67	连带责任保证
发展集团	泸州临港投资集团有限公司	2,207.39	连带责任保证
发展集团	泸州市城市建设投资集团有限公司	13,800.00	连带责任保证
泸州发展资产经营管理有限公司	汇鑫实业	20,000.00	质押
发展建设集团	汇鑫实业	13,180.00	质押
发展建设集团	汇鑫实业	9,545.00	质押
泸州国有资产经营有限公司	汇鑫实业	4,780.00	质押
泸州发展能源投资有限公司	汇鑫实业	7,125.00	质押
泸州发展资产经营管理有限公司	汇鑫实业	4,750.00	质押
发展集团、汇鑫实业	泸州汇鑫荣盛商贸有限公司	5,000.00	连带责任保证
四川泸天化创新研究院有限公司	彭州市创业融资担保有限公司	1,006.25	保证、质押反担保
四川泸天化创新研究院有限公司	成都天顺保利新材料有限责任公司	371.00	担保
发展集团	四川中蓝国塑新材料科技有限公司	1,000.00	保证
发展集团	四川中蓝国塑新材料科技有限公司	1,100.00	保证
发展集团	四川中蓝国塑新材料科技有限公司	5,000.00	保证
发展集团	四川中蓝国塑新材料科技有限公司	34,000.00	项目建设工程款
发展集团	四川中蓝国塑新材料科技有限公司	4,800.00	保证
发展集团、泸天化集团	四川中蓝国塑新材料科技有限公司	5,000.00	保证
发展集团	四川中蓝国塑新材料科技有限公司	6,073.96	保证
泸州白酒金三角酒业发展有限公司	泸州绿地酒业有限责任公司	2,000.00	连带责任担保
白酒投集团	泸州市高新市政工程有限公司	9,000.00	保证
泸州白酒产业园区发展投资有限公司	泸州酒业投资有限公司	19,572.00	连带责任担保
白酒投集团	泸州能投售电有限公司	10,386.95	保证
白酒投集团	泸州市高新投资集团有限公司	10,000.00	连带责任保证
白酒投集团	泸州高泰实业有限公司	0.00	保证
白酒投集团	泸州航空发展投资集团有限公司	4,000.00	保证
白酒投集团	泸州航发经贸有限公司	5,000.00	保证
白酒投集团	泸州航发经贸有限公司	7,000.00	保证
白酒投集团	泸州高新投资集团有限公司	30,000.00	保证
白酒投集团	泸州临港投资集团有限公司	40,000.00	反担保保证
合计		469,794.22	

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2023 年 9 月末公司涉及重大诉讼情况及进展

原告	被告	诉讼内容	案号/判决结果	案件状态
中国航空港建设第九工程总队（赖德欣工程队）	四川省宜宾市叙府酒业股份有限公司	原告要求被告支付工程款及支付逾期工程款利息。	(2019)川1502民初5953号 (1) 四川省宜宾市叙府酒业股份有限公司于本判决生效之日起十五日内向中国航空港建设第九工程总队支付剩余工程款443.50万元； (2) 驳回中国航空港建设第九工程总队其他诉讼请求。	已支付406.44万元款项
江苏和亿昌环保工程科技有限公司（本诉原告、反诉被告）	宁夏和宁化学有限公司（本诉被告、反诉原告）	原告要求被告支付剩余工程款合计2315.99万元，诉讼费由被告负担。	(2023)宁0181民初782号 (1) 本诉被告（反诉原告）向本诉原告（反诉被告）支付款项1501.97万元； (2) 本诉原告（反诉被告）向本诉被告（反诉原告）支付借款利息193.56万元、逾期竣工违约金100.00万元、税费损失486.50万元； (3) 以上第一、二项进行折抵后，本诉被告（反诉原告）向本诉原告（反诉被告）支付款项721.91万元； (4) 因本诉原告（反诉被告）破产且竣工验收资料遗失，竣工资料已实际无法交付，不再向本诉被告（反诉原告）交付涉案竣工档案资料。 (5) 第三人瀚华融资担保股份有限公司江苏分公司就《关于应收账款质押事项的协议》（2016年6月7日签订）的相关事项于本协议签订之日即一次性解决完毕，本诉被告（反诉原告）对其不负有任何责任、承担任何义务，其不以任何方式要求本诉被告（反诉原告）对其承担任何责任。 (6) 本诉案件受理费15.76万元，减半收取7.88万元，由本诉原告（反诉被告）承担；反诉案件受理费4.12万元（已减半收取），由本诉被告（反诉原告）承担。	尚未执行完毕
宁夏捷美能源投资有限责任公司（泸天化集团孙公司）（本诉原告、反诉被告）	四川化工集团有限公司（本诉被告、反诉原告）	原告要求确认与被告签订的《四川化工控股集团内部资金拆借合同》无效，被告向原告返还款项4485万元，案件受理费等由被告承担。	(2022)宁01民初596号 (1) 本诉被告于本判决生效后十五日内返还本诉原告借款本金2.02亿元，支付利息1.41亿元，支付罚息4597.67万元，合计约3.89亿元。对自2022年7月1日起至本判决确定给付之日止的利息，按年利率6.3%计算支付罚息按年利率9.125%计算支付； (2) 驳回本诉原告其他诉讼请求； (3) 驳回反诉原告的反诉请求。	二审已上诉未判决
四川赋智赛尔生物技术有限公司	被告1：泸州产业发展集团有限公司； 被告2：泸州医药产业园区投资有限公司	原告诉请： 一、判决被告1履行750万元出资义务，并承担迟延出资的违约金，违约金以750万元为基数从2018年7月1日起按日万分之二计算至履行出资义务之日止； 二、判决被告2履行860万元出资义务，并承担迟延出资的违约金，违约金以860万元为基数从2018年7月1日起按日万分之二计算至履行出资义务之日止； 三、判决被告支付原告律师代理费8万元； 四、本案诉讼费用（包括但不限于案件受理费、保全费等）由被告承担。	(2023)川0521民初2228号	未判决
南充市顺投发展集团有限公司	被告1：南充商投置地有限公司； 被告2：川酒集团	原告诉请： 1、判令被告1立即向原告偿还借款本金1.8亿元及利息； 2、判令被告1立即向原告支付律师费4.9万元； 3、被告2对前述第1、2项诉讼请求内容对原告承担担保清偿责任； 4、本案所涉诉讼费用由被告承担。	(2023)川1302民初40号	已在调解中

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	69.67	72.40	86.50	90.72
资产总额（亿元）	481.53	500.81	529.90	567.74
所有者权益（亿元）	164.25	163.89	169.15	169.73
短期债务（亿元）	108.44	151.48	159.60	177.05
长期债务（亿元）	116.31	91.20	122.88	146.31
全部债务（亿元）	224.75	242.68	282.48	323.35
营业总收入（亿元）	264.23	297.57	315.57	231.44
利润总额（亿元）	7.73	6.15	4.00	1.73
EBITDA（亿元）	23.00	22.32	22.54	--
经营性净现金流（亿元）	-3.39	-3.52	-0.86	0.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	13.32	9.65	8.72	--
存货周转次数（次）	5.51	5.27	5.69	--
总资产周转次数（次）	0.62	0.61	0.61	--
现金收入比（%）	107.90	111.91	107.98	104.09
营业利润率（%）	5.92	8.17	8.11	6.72
总资本收益率（%）	4.15	3.70	3.35	--
净资产收益率（%）	4.13	3.13	1.17	--
长期债务资本化比率（%）	41.46	35.75	42.08	46.29
全部债务资本化比率（%）	57.78	59.69	62.55	65.58
资产负债率（%）	65.89	67.28	68.08	70.10
流动比率（%）	109.26	107.83	118.40	125.80
速动比率（%）	80.78	83.00	96.19	101.99
经营现金流动负债比（%）	-1.98	-1.64	-0.40	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.48	0.54	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	2.12	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.77	10.87	12.53	--

注：1.2023 年三季度财务数据未经审计；2.其他应付款中的计息部分已计入短期债务，长期应付款中的计息部分已计入长期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.25	3.16	4.09	12.04
资产总额（亿元）	166.73	182.72	194.47	210.55
所有者权益（亿元）	45.41	65.22	61.99	56.22
短期债务（亿元）	36.21	47.46	44.79	52.72
长期债务（亿元）	68.15	54.09	63.73	82.51
全部债务（亿元）	104.36	101.55	108.51	135.23
营业总收入（亿元）	0.18	0.21	0.11	0.12
利润总额（亿元）	1.08	-1.00	-7.62	-6.15
EBITDA（亿元）	8.06	4.49	0.81	--
经营性净现金流（亿元）	-0.04	3.13	-0.22	-0.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.76	0.53	0.28	--
存货周转次数（次）	3.22	5.15	4.22	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	81.03	93.97	97.65	113.53
营业利润率（%）	34.35	46.81	40.59	67.81
总资本收益率（%）	5.62	2.78	0.46	--
净资产收益率（%）	3.18	-1.28	-12.31	--
长期债务资本化比率（%）	60.01	45.34	50.69	59.47
全部债务资本化比率（%）	69.68	60.89	63.64	70.63
资产负债率（%）	72.76	64.30	68.12	73.30
流动比率（%）	48.63	41.55	34.12	54.57
速动比率（%）	48.63	41.55	34.11	54.57
经营现金流动负债比（%）	-0.07	4.99	-0.32	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.07	0.09	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	0.82	0.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.95	22.61	133.56	--

注：1.2023 年三季度财务数据未经审计；2.其他应付款中的计息部分已计入短期债务，长期应付款中的计息部分已计入长期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4-3 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	73.85	86.70	96.90
资产总额（亿元）	588.37	617.46	660.48
所有者权益（亿元）	251.45	256.71	261.47
短期债务（亿元）	151.48	159.60	177.05
长期债务（亿元）	91.20	122.88	147.31
全部债务（亿元）	242.68	282.48	324.35
营业总收入（亿元）	297.57	315.57	93.11
利润总额（亿元）	6.15	4.00	0.24
EBITDA（亿元）	22.32	22.54	--
经营性净现金流（亿元）	-3.52	-0.86	4.20
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.20	8.72	--
存货周转次数（次）	5.04	5.69	--
总资产周转次数（次）	0.51	0.52	--
现金收入比（%）	111.91	107.98	104.01
营业利润率（%）	8.17	8.11	7.63
总资本收益率（%）	3.05	2.81	--
净资产收益率（%）	2.04	0.77	--
长期债务资本化比率（%）	26.62	32.37	36.04
全部债务资本化比率（%）	49.11	52.39	55.37
资产负债率（%）	57.26	58.42	60.41
流动比率（%）	107.83	118.40	128.06
速动比率（%）	83.00	96.19	104.25
经营现金流动负债比（%）	-1.64	-0.40	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.54	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	2.12	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.87	12.53	--

注：1.2023 年三季度财务数据未经审计；2.其他应付款中的计息部分已计入短期债务，长期应付款中的计息部分已计入长期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据发展控股集团模拟审计报告和（模拟）财务报表整理

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 6-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持